

洋河股份(002304.SZ)

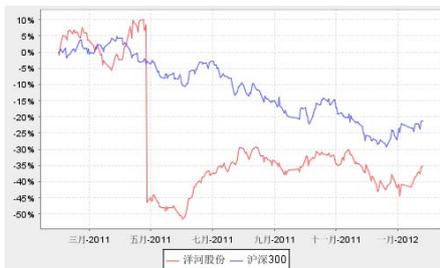
打造更强的品牌、区域和品类增长平台

评级: 买入 **前次:** 买入
目标价(元): 202.1-212.5
 联系人: 邢庭志 分析师: 谢刚
 食品饮料小组 S0740510120005
 021-20315162 021-20315178
 xingtz@r.qlzq.com.cn xiegang@r.qlzq.com.cn
 2012年2月12日 2012年2月12日

基本状况

总股本(百万股)	900.00
流通股本(百万股)	438.77
市价(元)	139.00
市值(百万元)	125100.00
流通市值(百万元)	60989.59

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4,002.05	7,619.09	13,041.0	18,702.5	26,230.4
营业收入增速	49.21%	90.38%	71.16%	43.41%	40.25%
净利润增长率	68.71%	75.86%	85.49%	52.06%	48.20%
摊薄每股收益(元)	2.79	4.90	4.54	6.91	10.24
前次预测每股收益(元)	2.79	4.90	4.54	6.91	10.24
市场预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
偏差率(本次-市场/市场)	—	—	—	—	—
市盈率(倍)	40.92	45.72	28.38	20.12	13.57
PEG	0.60	0.60	0.33	0.39	0.28
每股净资产(元)	11.28	15.38	11.23	17.14	26.38
每股现金流量	3.17	8.53	3.90	8.47	10.99
净资产收益率	24.70%	31.86%	40.45%	40.31%	38.81%
市净率	10.11	14.57	11.48	8.11	5.27
总股本(百万股)	450.00	450.00	900.00	900.00	900.00

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 核心观点:** 洋河股份 2012 年营收的产品结构和区域结构将实现重大突破; 营收增长中 50-55% 来源省外市场; 10 亿元品牌达到 6 个, 20 亿元品牌达到 3 个, 并持续打造新品牌; 品牌增长态势为在中高端最大最强、次高端最强最快、高端最快最有市场空间潜力; 公司的市场空间、品牌空间、品类增长空间和组织扩张空间继续强化公司的持续性高成长; 新一届董事会将强化组织建设, 保证更长远的成长空间;
- 苏酒实业全国化营销架构基本成型, 此平台为新品牌打造、吸收合并和相关品类增长打下坚实基础;
- 公司深度全国化战略继续深化, 2012 年将布局全国 30% 的空白县区, 在 2011 年 33 个亿元县市的基础上, 预计 2012 年达到 50 个亿元县市; 10 亿元省市达到 6-7 个, 为再造 2-3 个江苏做准备;
- 2012 年绵柔苏酒将在 1500 和 2500 元两个价位推进在江苏的培育和模式化, 将以全新的创新品质和推广模式抢占高端蓝海市场, 预计 2012 年营收达到 4-5 亿元, 2013 年进入全国化导入的爆发式成长期;
- 公司的营销人员达到 4130 人, 并一体化带动经销商人员约 40000 人, 2012 年将进一步深化大区事业部、分公司、基层业务经理班子建设, 公司营销组织正在向宝洁、可口可乐等快销品巨头靠近;
- 公司原酒生产能力 2012 年预计达到 35-40 万吨, 到 2013 年达到 60 万吨, 生产能力国内最强, 包装配套最齐全, 生产工艺最现代化;
- 随着竞争加剧, 优质并购对象逐步增加, 公司有能力和优势在行业增速放缓时期启动外延式增长发动机, 推动公司长期稳健高成长;
- 维持公司 2012 年目标价 202.1-212.5 元, 维持“买入”评级, 继续将洋河股份作为 2012 年核心推荐。

附件一：齐鲁证券食品饮料小组洋河股份相关研究报告

图表 1：齐鲁证券洋河股份相关研究报告

序号	日期	报告标题
01	2011 年 2 月 13 日	《高端白酒专题报告》
02	2011 年 3 月 6 日	《山西汾酒-后发竞争优势带动汾酒加速复兴》
03	2011 年 3 月 11 日	《山西汾酒 2011 年业绩快报点评》
04	2011 年 3 月 23 日	《从 2011 年春季糖酒会看山西汾酒的长期投资价值》
05	2011 年 3 月 29 日	《山西汾酒一回归一线 拐点到来》
06	2011 年 3 月 29 日	《山西汾酒一主力提价 加速高成长》
07	2011 年 4 月 7 日	《几家欢喜几家愁一酒水行业提价风波点评》
08	2011 年 4 月 12 日	《洋河股份-新一轮深度全国化高质量增长拉开帷幕》
09	2011 年 4 月 13 日	《山西汾酒年报点评-先施肥后开花再结果》
10	2011 年 4 月 22 日	《山西汾酒 2011 年一季报点评-业绩加速增长 后发优势凸显》
11	2011 年 4 月 24 日	《洋河股份：高端化全国化带动业绩强劲增长,调高 2011 年 EPS 至 8.36 元》
12	2011 年 5 月 12 日	《张裕 A：舞台更高更大，价值更优更远》
13	2011 年 5 月 15 日	《山西汾酒-再造品牌运营架构，加速高端化全国化》
14	2011 年 5 月 21 日	《山西汾酒的未来在哪里》
15	2011 年 6 月 2 日	《酒鬼酒-三大高端品牌全面启动，迎接 2012 年盈利拐点》
16	2011 年 6 月 20 日	《酒鬼酒-生产扩大，营销缺钱，现金流入正当时》
17	2011 年 6 月 29 日	《把握白酒结构升级和整合内涵，精准选股实现长期超额汇报》
18	2011 年 7 月 6 日	洋河股份《增长战略清晰，增长质量全面提升》
19	2011 年 8 月 22 日	《洋河股份在一片蓝海中持续高成长》
20	2011 年 9 月 13 日	《汾酒洋河五粮液多元增长模式推动其持续高成长》
21	2011 年 10 月 16 日	《洋河股份-深度全国化开始发力》
22	2011 年 11 月 22 日	《投资扩张性名酒企业》
20	2012 年 1 月 16 日	《洋河股份-新一届董事会凸显公司基业常青的抱负》
24	2012 年 2 月 8 日	《2012 年超配正在全国化的区域名酒》

来源：齐鲁证券研究所

附件二：洋河股份财务报表预测

图表 2：洋河股份财务报表预测

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E		2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	2,682	4,002	7,619	13,041	18,703	26,230	货币资金	1,032	4,676	6,884	9,746	16,267	25,055
增长率	52.22%	49.2%	90.4%	71.2%	43.4%	40.3%	应收款项	15	47	214	632	167	220
营业成本	-1,278	-1,662	-3,329	-5,281	-7,378	-9,739	存货	595	914	1,871	2,460	2,628	3,202
%销售收入	47.7%	41.5%	43.7%	40.5%	39.4%	37.1%	其他流动资产	33	140	100	211	184	234
毛利	1,404	2,340	4,290	7,760	11,324	16,491	流动资产	1,675	5,778	9,069	13,049	19,247	28,711
%销售收入	52.3%	58.5%	56.3%	59.5%	60.6%	62.9%	%总资产	76.7%	89.0%	79.0%	85.0%	88.9%	92.1%
营业税金及附加	-27	-42	-87	-209	-299	-420	长期投资	8	7	14	20	20	20
%销售收入	1.0%	1.0%	1.1%	1.6%	1.6%	1.6%	固定资产	349	550	1,258	1,167	1,261	1,336
营业费用	-227	-405	-737	-1,252	-1,777	-2,492	%总资产	16.0%	8.5%	11.0%	7.6%	5.8%	4.3%
%销售收入	8.4%	10.1%	9.7%	9.6%	9.5%	9.5%	无形资产	136	136	992	974	974	974
管理费用	-170	-246	-441	-678	-935	-1,259	非流动资产	508	713	2,411	2,308	2,402	2,478
%销售收入	6.3%	6.1%	5.8%	5.2%	5.0%	4.8%	%总资产	23.3%	11.0%	21.0%	15.0%	11.1%	7.9%
息税前利润 (EBIT)	981	1,647	3,025	5,622	8,313	12,321	资产总计	2,183	6,491	11,480	15,357	21,648	31,188
%销售收入	36.6%	41.1%	39.7%	43.1%	44.5%	47.0%	短期借款	7	0	0	0	0	0
财务费用	17	21	52	0	0	0	应付款项	407	912	2,781	2,576	3,022	3,475
%销售收入	-0.6%	-0.5%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	其他流动负债	234	349	981	2,361	2,888	3,659
资产减值损失	0	-2	3	0	0	0	流动负债	647	1,261	3,762	4,937	5,910	7,134
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	0	0	0	0	其他长期负债	152	150	331	331	331	331
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	800	1,412	4,093	5,268	6,241	7,465
营业利润	998	1,666	3,080	5,622	8,313	12,321	普通股股东权益	1,383	5,075	6,919	10,109	15,427	23,743
营业利润率	37.2%	41.6%	40.4%	43.1%	44.5%	47.0%	少数股东权益	0	4	468	0	0	0
营业外收支	-6	8	-4	0	0	0	负债股东权益合计	2,183	6,491	11,480	15,376	21,668	31,208
税前利润	993	1,673	3,076	5,622	8,313	12,321	比率分析						
利润率	37.0%	41.8%	40.4%	43.1%	44.5%	47.0%	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E	
所得税	-250	-420	-778	-1,417	-2,095	-3,105	每股指标						
所得税率	25.2%	25.1%	25.3%	25.2%	25.2%	25.2%	每股收益 (元)	1.835	2.786	4.899	4.544	6.909	10.240
净利润	743	1,254	2,299	4,205	6,218	9,216	每股净资产 (元)	3.414	11.277	15.377	11.232	17.141	26.381
少数股东损益	0	0	94	116	0	0	每股经营现金净流 (元)	1.642	3.174	8.533	3.896	8.468	10.986
归属于母公司的净利润	743	1,254	2,205	4,089	6,218	9,216	每股股利 (元)	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
净利率	27.7%	31.3%	28.9%	31.4%	33.2%	35.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	53.73%	24.70%	31.86%	40.45%	40.31%	38.81%
2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E	总资产收益率	34.04%	19.31%	19.20%	26.60%	28.70%	29.53%	
净利润	743	1,254	2,299	4,205	6,218	9,216	投入资本收益率	209.58%	311.56%	391.93%	976.14%	-805.12%	-740.71%
少数股东损益	0	0	0	116	0	0	增长率						
非现金支出	22	33	109	88	106	124	营业总收入增长率	52.22%	49.21%	90.38%	71.16%	43.41%	40.25%
非经营收益	-4	0	-121	0	0	0	EBIT增长率	67.26%	67.83%	83.69%	85.84%	47.88%	48.20%
营运资金变动	-96	142	1,553	-787	1,297	548	净利润增长率	98.23%	68.71%	75.86%	85.49%	52.06%	48.20%
经营活动现金净流	665	1,428	3,840	3,622	7,622	9,888	总资产增长率	48.57%	197.37%	76.87%	33.77%	40.97%	44.07%
资本开支	155	214	773	582	200	200	资产管理能力						
投资	1	-6	-392	-6	0	0	应收账款周转天数	0.6	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
其他	1	1	0	0	0	0	存货周转天数	149.2	165.7	152.7	170.0	130.0	120.0
投资活动现金净流	-154	-219	-1,164	-588	-200	-200	应付账款周转天数	27.6	29.9	33.0	25.0	23.0	22.0
股权募资	0	2,609	2	0	0	0	固定资产周转天数	29.0	33.3	32.9	26.2	20.3	15.6
债权募资	-7	-7	-109	0	0	0	偿债能力						
其他	-82	-167	-361	-57	-900	-900	净负债/股东权益	-74.10%	-92.07%	-93.18%	-96.40%	-105.44%	-105.52%
筹资活动现金净流	-89	2,435	-468	-57	-900	-900	EBIT利息保障倍数	-57.9	-79.7	-58.4	—	—	—
现金净流量	422	3,644	2,208	2,977	6,522	8,788	资产负债率	36.65%	21.75%	35.65%	34.26%	28.80%	23.92%

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有: 预期未来 6-12 个月内波动幅度在-5%+5%

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机: 18616512309
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315112
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:阴红星
电话:0531-68889520
手机:13969199716
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308